



Senato della Repubblica



Camera dei deputati

Giunte e Commissioni

XVIII LEGISLATURA

RESOCONTO STENOGRAFICO

n. 15

**COMMISSIONE PARLAMENTARE DI CONTROLLO  
SULL'ATTIVITÀ DEGLI ENTI GESTORI DI FORME  
OBBLIGATORIE DI PREVIDENZA E ASSISTENZA  
SOCIALE**

INDAGINE CONOSCITIVA SULLE POLITICHE  
DI INVESTIMENTO E SPESA DEI FONDI PENSIONE  
E DELLE CASSE PROFESSIONALI

20<sup>a</sup> seduta: martedì 20 ottobre 2020

Presidenza del presidente PUGLIA

**INDICE****Sulla pubblicità dei lavori**

PRESIDENTE:

- PUGLIA (M5S), senatore . . . . . Pag. 3

**Audizione del Presidente della Covip**

PRESIDENTE:

- PUGLIA (M5S), senatore . . . . . Pag. 3, 12,  
14 e *passim*

CANTÙ (L-SP-PSd'Az), senatore . . . . . 14

PADULA, Presidente della Covip . . . . Pag. 5, 13,  
15 e *passim*


---

**N.B.** L'asterisco accanto al nome riportato nell'indice della seduta indica che gli interventi sono stati rivisti dall'oratore.

Sigle dei Gruppi parlamentari del Senato della Repubblica: Forza Italia Berlusconi Presidente-UDC: FIBP-UDC; Fratelli d'Italia: FdI; Italia Viva-P.S.I.: IV-PSI; Lega-Salvini Premier-Partito Sardo d'Azione: L-SP-PSd'Az; Movimento 5 Stelle: M5S; Partito Democratico: PD; Per le Autonomie (SVP-PATT, UV): Aut (SVP-PATT, UV); Misto: Misto; Misto-IDEA e CAMBIAMO: Misto-IeC; Misto-Liberi e Uguali: Misto-LeU; Misto-MAIE: Misto-MAIE; Misto-Più Europa con Emma Bonino: Misto-PEcEB.

Sigle dei Gruppi parlamentari della Camera dei deputati: Movimento 5 Stelle: M5S; Lega – Salvini Premier: Lega; Forza Italia – Berlusconi Presidente: FI; Partito Democratico: PD; Fratelli d'Italia: FDI; Italia Viva: IV; Misto-Noi Con l'Italia-USEI-Cambiamo!-Alleanza di Centro: M-NI-USEI-C!-AC; Liberi e Uguali: LEU; Misto: Misto; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-MIN.LING.; Misto-Centro Democratico-Radicali Italiani-+Europa: Misto-CD-RI-+E; Misto-MAIE-Movimento Associativo Italiani all'Estero: Misto-MAIE; Misto-Popolo Protagonista-Alternativa Popolare(AP)-Partito Socialista Italiano(PSI): Misto-PP-AP-PSI.

*Interviene per la Covip il presidente, professor Mario Padula.*

*I lavori hanno inizio alle ore 13,10.*

*(Si approva il processo verbale della seduta precedente)*

#### *SULLA PUBBLICITÀ DEI LAVORI*

PRESIDENTE. Comunico che, ai sensi dell'articolo 33, comma 4, del Regolamento del Senato, è stata richiesta l'attivazione dell'impianto audiovisivo, con contestuale registrazione audio, e che la Presidenza del Senato ha fatto preventivamente conoscere il proprio assenso. I lavori della Commissione, che saranno oggetto di registrazione, potranno essere quindi seguiti dall'esterno sulla *web TV* della Camera.

Avverto che dell'audizione odierna verranno redatti e pubblicati il Resoconto sommario e il Resoconto stenografico.

Se non vi sono osservazioni, tale forma di pubblicità è dunque adottata per il prosieguo dei lavori.

#### **Indagine conoscitiva sulle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali: audizione del Presidente della Covip**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sulle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali, sospesa nella seduta del 4 febbraio scorso.

Ringrazio il presidente Padula, il dottor Francesco Massicci, l'avvocato Antonella Valeriani e la dottoressa Lucia Anselmi per la loro disponibilità a partecipare ai lavori della Commissione. Il Presidente è chiamato in questa sede a fornire il suo autorevole contributo sul tema delle politiche di investimento e spesa dei fondi pensione e delle casse professionali. Al riguardo la Covip ha recentemente presentato presso la propria sede il quadro di sintesi sui dati relativi al patrimonio delle casse professionali e alla loro gestione finanziaria al 31 dicembre 2019.

Riteniamo dunque utile che la Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale possa ascoltare dal presidente Padula una sintesi della situazione aggiornata alla vigilia della crisi sanitaria in atto e sollecitarne una riflessione su possibili impatti della crisi stessa.

Abbiamo altresì l'occasione di affrontare alcuni temi di carattere più specificatamente normativo. Il primo, che il presidente Padula conosce bene, riguarda il regolamento sugli investimenti delle casse professionali,

la cui adozione è delegata al Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministero del lavoro e delle politiche sociali, sentita la Covip, ai sensi dell'articolo 14, comma 3 del decreto-legge n. 98 del 2011. Nel novembre 2014 il MEF ha sottoposto a consultazione pubblica uno schema di regolamento che allo stato, nonostante i costanti richiami istituzionali tra cui quelli della Corte dei conti e della Covip, non è stato ancora adottato.

La Commissione parlamentare che ho l'onore di presiedere nel corso dell'ultimo anno ha svolto un approfondito lavoro di studio e di analisi sul sistema previdenziale volto a evidenziare le criticità relative alle politiche di investimento. Dalle indagini effettuate è emersa con chiarezza la necessità di completare il quadro normativo relativo agli investimenti delle casse professionali. Allo stesso tempo è stato rappresentato come lo schema di decreto posto in consultazione necessita di alcune specifiche revisioni.

Particolari profili di criticità sono stati sollevati in merito alle procedure di selezione dei gestori e dei depositari nell'ambito della gestione indiretta delle risorse finanziarie degli enti che, a legislazione vigente, prevedono l'assoggettamento degli enti alle disposizioni di cui al decreto legislativo n. 163 del 2006 (codice dei contratti pubblici). Tali norme potrebbero in effetti irrigidire il processo di selezione e di avvicendamento dei gestori rispetto ai continui cambiamenti del mercato finanziario, ponendo gli stessi enti in una situazione di quasi sudditanza rispetto ai gestori selezionati.

Dato che appare evidente la necessità di intervenire sul documento posto in consultazione – poiché, se così non fosse, non ci potremmo spiegare il lasso di tempo che ormai è trascorso dalla sua pubblicazione – vorrei conoscere, Presidente, la sua opinione su alcune mirate proposte per sbloccarne la definitiva approvazione, in particolare quelle volte ad aggiornare l'articolato e le definizioni, alla luce delle rilevanti modifiche intervenute negli ultimi anni nel testo unico della finanza e nel testo unico bancario a seguito dell'entrata in vigore del regolamento dell'Unione europea e di recepimento nell'ordinamento nazionale di direttive europee; a stralciare, dall'articolo 4 e dai successivi articoli che lo richiamano, la parte relativa alle modalità di selezione del gestore, essendo in materia già in vigore la norma di rango superiore, ossia il già citato codice dei contratti pubblici, che disciplina anche l'acquisizione dei servizi finanziari, per poi riflettere a livello legislativo se quella norma non possa essere adattata per adeguarla alle esigenze di selezione di un gestore di risorse finanziarie che operi sostanzialmente per un investitore istituzionale, quali le casse professionali ambiscono a essere (e ritengo, nella sostanza, siano); a eliminare la redazione del prospetto riepilogativo degli investimenti a valori correnti, essendo tali informazioni già disponibili in altri documenti contabili redatti dagli enti stessi (rendiconti contabili periodici, segnalazioni di vigilanza alla Covip); a integrare i contenuti del documento sulla politica di investimento, prevedendo, ad esempio, che gli strumenti finanziari derivati possono essere utilizzati unicamente allo scopo di

copertura dei rischi inerenti ad altri investimenti ed esplicite indicazioni in materia di selezione degli investimenti sulla base di criteri etici e di finanza sostenibile (i cosiddetti valori ESG); a integrare e meglio esplicitare i limiti agli investimenti, sia in termini della tipologia di attivi nei quali è possibile investire, sia in termini di limiti alla concentrazione riferita sia al totale dell'attività dell'ente, sia alla singola classe oggetto di investimento.

In tale ambito, particolare attenzione meriterebbe ad esempio, entro un limite ben definito e prossimo al massimo al 5 per cento del totale dell'attività degli enti, la promozione dell'attività di investimento delle casse nel capitale di rischio-debito degli emittenti domestici, in particolare delle piccole e medie imprese italiane. Ancora, le chiediamo di esprimersi sulle misure volte a prevedere l'obbligo per l'ente di avvalersi degli esperti indipendenti, *ex* decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, in caso di valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti direttamente dall'ente, nonché delle partecipazioni in società immobiliari non ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione; precisare che le risorse degli enti sono depositate presso un unico depositario; infine, favorire la pubblicità e l'adozione dei codici di comportamento; integrare le fattispecie di conflitti di interesse e il regime transitorio di entrata in esercizio dello schema di decreto.

Queste sono alcune proposte sulle quali la Commissione potrebbe esprimersi nelle prossime sedute, esaminando anche delle proposte di *drafting* volte a contribuire al processo di adozione del regolamento.

Ciò premesso, do la parola al presidente Padula.

*PADULA.* Signor Presidente, saluto lei e tutti i membri della Commissione parlamentare di controllo sull'attività degli enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza sociale. Do lettura del documento che riassume i dati delle tendenze principali relative al settore delle casse professionali. A tal proposito, alla fine del mese di settembre, abbiamo fatto una presentazione del quadro di sintesi che prepariamo annualmente per rappresentare gli andamenti di questo importante settore dell'economia italiana.

Vi ringrazio quindi per l'opportunità offerta alla Covip di intervenire in questa sede per svolgere alcune considerazioni nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle politiche di investimento di fondi pensione e casse di previdenza.

Nel quadro del complessivo sistema previdenziale italiano, strutturato secondo un modello di *welfare* cui partecipano sia soggetti pubblici che privati, i fondi pensione e le casse di previdenza svolgono funzioni essenziali: gli uni integrando, le altre sostituendo (prevalentemente) l'assicurazione generale obbligatoria (AGO).

La rilevante finalità sociale in capo a tali forme previdenziali richiede che lo Stato eserciti nei loro confronti un ruolo cruciale di garanzia affinché i singoli enti e il sistema nel suo complesso operino in modo efficace

ed efficiente, nell'interesse degli iscritti. A tale specifica funzione è preordinata l'attività della Covip.

Il complessivo risparmio previdenziale sul quale l'Autorità è chiamata a svolgere il proprio ruolo di vigilanza supera i 280 miliardi di euro e riguarda oltre 10 milioni di soggetti tra iscritti e pensionati. Più precisamente, per quanto attiene alla previdenza complementare, ai 380 fondi pensione in operatività (tra fondi negoziali, fondi preesistenti, fondi aperti e piani individuali pensionistici, cosiddetti PIP) fanno capo oltre 8 milioni di iscritti per un patrimonio complessivo di circa 185 miliardi di euro. Le 20 casse di previdenza dispongono di quasi 100 miliardi di euro di patrimonio, a fronte di oltre 2 milioni di iscritti.

In tale contesto unitario, differenti peraltro sono i compiti istituzionali assegnati alla Covip con riguardo ai fondi pensione e alle casse di previdenza. Nell'ambito della previdenza complementare, la Covip costituisce ormai da molti anni l'Autorità unica di vigilanza e, in quanto tale, opera al fine di concorrere all'ordinato sviluppo del settore a tutela di iscritti e beneficiari con pienezza di poteri e prerogative: integrazione della disciplina di settore con provvedimenti di normativa secondaria, esercizio delle funzioni di controllo su tutti gli aspetti della vita dei fondi pensione (assetti ordinamentali e organizzativi, gestione finanziaria, trasparenza nei confronti degli iscritti), interventi diretti nei confronti delle forme vigilate, irrogazione di provvedimenti di carattere sanzionatorio nei casi previsti dalla legge.

Dell'esercizio della propria attività, unitamente ad un quadro completo dello stato del settore vigilato, la Covip dà annualmente conto con apposita relazione, da ultimo diffusa nello scorso mese di giugno.

Con riguardo alle casse professionali, invece, l'azione della Covip si inserisce in un più articolato sistema di vigilanza che coinvolge altre istituzioni. In tale ambito, la funzione esercitata dall'Autorità è volta a rafforzare la specifica azione di controllo sulla gestione finanziaria degli enti e sulla relativa composizione dei patrimoni, in considerazione delle competenze tecniche specialistiche maturate nella vigilanza sul risparmio previdenziale privato. Tale funzione si esplica riferendo ai Ministeri del lavoro e dell'economia gli esiti dei controlli posti in essere, per le valutazioni e le iniziative di competenza degli stessi,

In particolare, l'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011 ha attribuito alla Covip tali compiti nel contesto di un disegno normativo riorganizzatore, che affidava a un regolamento interministeriale la concreta definizione della disciplina in materia di investimento delle risorse finanziarie, di conflitti di interessi e di depositario; definizione che, per espressa previsione normativa, deve tenere anche conto dei principi caratterizzanti la disciplina dei richiamati profili così come prevista per i fondi pensione. L'*iter* di approvazione di tale regolamento non risulta tuttavia ancora concluso. Conseguentemente, le casse di previdenza risultano ancora ad oggi gli unici investitori istituzionali affrancati da una regolamentazione unitaria in materia di investimento delle risorse di cui dispongono; regolamentazione che, viceversa, è di livello primario e secondario per i fondi pen-

sione. Per questi ultimi, con il recepimento della cosiddetta direttiva IORP II, sono state fra l'altro recentemente introdotte previsioni che aumentano il grado di dettaglio della disciplina, soprattutto in materia di *governance*, allo scopo di incrementare il livello di qualità dei processi decisionali e la capacità di monitoraggio dei rischi, attraverso la chiara e documentata attribuzione delle responsabilità e la definizione puntuale delle funzioni fondamentali nella struttura organizzativa dei fondi pensione. Ne consegue che il divario regolamentare tra fondi e casse tende ad allargarsi ulteriormente.

In questi anni la Covip ha richiamato ripetutamente all'attenzione la necessità di perfezionare il procedimento di emanazione del predetto regolamento, ritenendo che esso, da un lato, costituisca un presupposto assolutamente necessario per perseguire in maniera più adeguata e fattiva l'obiettivo di una gestione delle risorse sana e prudente nell'interesse degli iscritti e, dall'altro, possa fornire un importante contributo anche al miglioramento dell'azione di vigilanza, consentendo alla stessa di inserirsi in un alveo caratterizzato da regole chiare ed omogenee.

Va, tra l'altro, sottolineato come lo schema di regolamento in attesa di emanazione, modellandosi in buona parte sull'analogo provvedimento regolatorio relativo ai fondi pensione (decreto ministeriale n. 166 del 2014), ha un approccio più di ordine qualitativo che quantitativo. In prevalenza tende cioè ad affermare una serie di principi e criteri di sana e prudente gestione che nella strategia di investimento devono essere seguiti piuttosto che definire una serie puntuale di limiti di ordine quantitativo rispetto alle singole *asset class*.

Profilo centrale dello schema di regolamento è, infatti, l'affermazione che le casse di previdenza devono dotarsi di procedure e strutture organizzative professionali e tecniche, che risultino adeguate alla dimensione e complessità del portafoglio, alla politica di investimento adottata e ai rischi assunti nella gestione. I processi di investimento devono essere adeguatamente documentati e le procedure di monitoraggio e gestione dei rischi devono essere congruenti.

Questa Autorità torna pertanto ad auspicare la rapida emanazione del regolamento, nella convinzione che ciò fornirebbe finalmente, anche per questo importante settore del risparmio previdenziale, una cornice normativa oggettivamente necessaria per le ragioni sopra evidenziate e sufficientemente flessibile da consentire alle singole casse di previdenza l'adozione di scelte autonome e responsabili in ragione delle specificità dei rispettivi assetti. Ciò, sia per quanto attiene alla regolamentazione interna di ciascun ente, sia con riguardo alla concreta composizione del proprio portafoglio.

Il completamento del quadro regolamentare favorirebbe inoltre il rafforzamento strutturale delle casse professionali e la più completa definizione di processi decisionali lineari e tracciabili, rendendone più efficace l'operatività in un ambito, quello delle scelte di investimento, fortemente sollecitato dalla complessità dei mercati finanziari.

Dal suddetto rafforzamento strutturale dipende anche il ruolo che le casse di previdenza, come i fondi pensione, possono svolgere per lo svi-

luppo dei mercati finanziari e la crescita dell'economia; come soggetti depositari di un capitale che guarda al lungo periodo, possono fornire infatti un contributo alla stabilizzazione di tali mercati caratterizzati da momenti di elevata volatilità.

Per esercitare pienamente questo ruolo occorrono soggetti in grado di operare in condizioni di incertezza, adottando decisioni che sono rese sempre più complesse dall'evoluzione continua degli strumenti di investimento e dello stesso universo investibile, che ora, anche con riguardo al nostro Paese, comincia ad includere attività non tradizionali, tipicamente non negoziate nei mercati regolamentati, caratterizzate da un più elevato grado di illiquidità.

Per favorire lo sviluppo di iniziative destinate al finanziamento della crescita delle imprese e delle infrastrutture del nostro Paese, occorre che le scelte e le responsabilità che competono ai singoli operatori possano inquadarsi in una cornice normativa adeguata e stabile e nel contesto di politiche economiche e finanziarie a sostegno della ripresa che sappiano individuare con lungimiranza le migliori soluzioni in un piano strategico di interventi.

In un'ottica di rinnovata progettualità per il Paese e di evoluzione dell'offerta di adeguati strumenti finanziari, anche le casse di previdenza possono svolgere un'azione importante per la crescita dell'economia e lo sviluppo dei mercati finanziari, contribuendo ad affrontare i problemi che un'economia, come quella italiana, pone anche in relazione al suo tessuto industriale e al suo mercato dei capitali, ovviamente avendo sempre riguardo, come pietra angolare del proprio operato, all'interesse degli iscritti in una prospettiva di carattere previdenziale.

Al rafforzamento dei processi di investimento delle casse di previdenza, si reputa possa concorrere anche lo sviluppo del nuovo sistema di segnalazioni statistiche e di vigilanza che la Covip ha avviato. Il progetto in atto, nell'ottica di una più articolata rappresentazione delle informazioni e di accrescimento del livello di automazione e di flessibilità di utilizzo dei dati, intende mettere a fattor comune l'esperienza già realizzata positivamente con riguardo alle forme pensionistiche complementari, promuovendo anche maggiore consapevolezza da parte degli enti, con effetti migliorativi sul piano gestionale.

Sempre in tema di quadro normativo afferente alle casse di previdenza, va rilevato – in termini più generali – come lo stesso, oltre ad essere incompleto per la perdurante assenza del richiamato regolamento, risulta per altri aspetti datato, essendo il complesso della normativa primaria sostanzialmente risalente alla metà degli anni Novanta. In particolare, si richiama nuovamente l'opportunità di un intervento di manutenzione evolutiva per quanto attiene alla disciplina del rapporto tra le amministrazioni vigilanti e le casse di previdenza (di fatto risalente al 1994, anno di privatizzazione delle stesse), che attualmente risulta sostanzialmente incentrato sulla repressione di gravi violazioni di legge, con il conseguente commissariamento dell'ente.



Si potrebbe superare l'esclusività di tale approccio – da mantenere, ovviamente, per i casi di particolare gravità che rendono necessario un intervento di completa discontinuità rispetto alla gestione precedente – introducendo procedure di intervento dotate di adeguata gradualità che possano consentire il superamento delle inefficienze riscontrate, attraverso l'individuazione delle migliori soluzioni sul piano gestionale e della *governance*.

Nonostante il quadro normativo incompleto e datato sopra evidenziato, la Covip ha comunque svolto in questi anni le proprie funzioni di controllo sugli investimenti delle casse di previdenza, trasmettendo puntuali e dettagliati referti ai Ministeri vigilanti e anche svolgendo diversi approfondimenti su specifici aspetti della gestione finanziaria delle stesse, anche attraverso iniziative di carattere ispettivo. In tale ambito ha posto particolare attenzione alla correttezza e linearità del processo decisionale seguito nelle scelte di investimento, al ruolo svolto dagli *advisor*, ai sistemi di controllo della gestione finanziaria, oltre che alla verifica di specifiche operazioni poste in essere.

Le osservazioni e i rilievi rappresentati dalla Covip ai Ministeri vigilanti hanno costituito sovente il presupposto per iniziative, da parte degli organi delle stesse casse, volte a rivedere le soluzioni adottate in materia di investimento delle risorse di cui dispongono, sotto il profilo sia degli assetti organizzativi (in taluni casi rivelatisi suscettibili di miglioramenti) che delle procedure operative (in alcuni casi insufficientemente strutturate e non sempre rispondenti alle regole di efficace ed efficiente gestione).

Sulla base della complessiva attività di analisi e vigilanza svolta, la Covip ha acquisito un patrimonio informativo caratterizzato da un significativo grado di omogeneità. Di tale patrimonio di dati e informazioni, l'Autorità dà annualmente conto mettendo a disposizione, anche per il tramite del proprio sito *web*, il quadro di sintesi sugli aspetti più significativi emersi dalle rilevazioni effettuate.

Il più recente quadro di sintesi (riferito a fine 2019), diffuso nello scorso mese di settembre, fornisce l'evidenza dei profili di maggior rilievo desunti dall'analisi in chiave aggregata dei dati afferenti alla composizione delle attività detenute dalle casse professionali e delle informazioni acquisite sulla politica di investimento e sui relativi criteri di attuazione, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse e sul controllo della gestione finanziaria.

Relativamente ai dati, in questa sede mi limito a ricordare quelli più rilevanti. Alla fine del 2019, le attività complessivamente detenute dalle casse di previdenza ammontano, a valori di mercato, a 96 miliardi di euro, in aumento di 9 miliardi di euro rispetto all'anno precedente (10,3 per cento). Dal 2011 al 2019 tali attività sono cresciute complessivamente di 40,3 miliardi di euro, pari al 72,3 per cento.

A fronte di una sostenuta dinamica di crescita nell'aggregato, permangono differenze, anche ampie, nelle attività delle singole casse di previdenza: circa il 74 per cento delle attività totali è di pertinenza delle cinque casse di dimensioni maggiori; le prime tre casse per dimensione raggruppano circa il 55 per cento del totale.

Tenendo conto anche delle componenti obbligazionaria e azionaria sottostanti gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) detenuti (cosiddetto *look through*), la quota più rilevante delle attività è costituita da titoli di debito, pari a 36,5 miliardi di euro (corrispondenti al 38 per cento del totale).

La composizione delle attività detenute continua a caratterizzarsi per la cospicua presenza di investimenti immobiliari, che nel complesso (cespiti di proprietà, fondi immobiliari e partecipazioni in società immobiliari controllate dalle casse di previdenza) si attestano a 20 miliardi di euro (corrispondenti al 20,8 per cento del totale). Nel quinquennio 2015-2019 l'incidenza di tale componente è comunque diminuita di 3,7 punti percentuali. Va peraltro osservato che in sei casse la componente immobiliare supera il 30 per cento delle attività e in una di queste l'incidenza è ancora superiore al 50 per cento.

Gli investimenti delle casse professionali nell'economia italiana, ossia in immobili e in titoli domestici, ammontano a 34,8 miliardi di euro (36,3 per cento delle attività totali), mentre gli investimenti non domestici si attestano a 46,1 miliardi di euro (48 per cento delle attività totali). La residua quota del 15,7 per cento delle attività totali è costituita essenzialmente da liquidità e da crediti contributivi.

Nell'ambito degli investimenti domestici, rimane predominante la componente immobiliare (18,5 miliardi di euro), seguita dai titoli di Stato (7,8 miliardi di euro); gli investimenti in titoli emessi da imprese italiane sono ancora limitati: ammontano a 5,3 miliardi di euro, il 5,5 per cento delle attività totali, di cui 845 milioni di euro in titoli di debito e 4,4 miliardi in titoli di capitale (che comprendono 1,2 miliardi di euro di quote del capitale della Banca d'Italia).

Volendo raffrontare tali dati con quelli relativi agli investimenti dei fondi pensione nell'economia italiana, si osserva che gli investimenti domestici dei fondi si attestano a 40,3 miliardi di euro, corrispondenti al 26,8 per cento dell'ANDP (attivo netto destinato alle prestazioni, pari a 150 miliardi di euro, valore calcolato escludendo i PIP vecchi, i fondi preesistenti interni e le riserve matematiche presso imprese di assicurazione).

Tra gli investimenti domestici dei fondi pensione, i titoli di Stato sono predominanti: 30,9 miliardi di euro, il 20,6 per cento dell'attivo netto.

In sintesi, dalla composizione degli investimenti a fine 2019 delle casse di previdenza e dei fondi pensione emerge che, nelle casse, gli OICVM costituiscono il principale strumento di investimento (28 per cento) e sono in consistente aumento negli ultimi anni; seguono i titoli di debito (21,4 per cento), per tre quarti costituiti da titoli di Stato; il peso degli investimenti immobiliari, ancorché in costante riduzione, resta comunque significativo (20,8 per cento); seguono i titoli di capitale (8,4 per cento). Nei fondi pensione, restano prevalenti i titoli di debito (58 per cento dell'attivo netto di cui poco più di due terzi costituiti da titoli di Stato), seguiti dai titoli di capitale (18,9 per cento) e dagli OICVM (12,7 per cento); gli investimenti immobiliari costituiscono, invece, una

componente residuale (2,2 per cento) per lo più concentrata nei fondi preesistenti.

Sempre in chiave di raffronto, per quanto riguarda le risorse allocate in Italia a fine 2019, si osserva che le casse di previdenza hanno investito nell'economia italiana 34,8 miliardi di euro (36,3 per cento delle attività totali), di cui: 18,5 miliardi (19,3 per cento delle attività) in investimenti immobiliari; 7,8 miliardi (8,1 per cento delle attività) in titoli di Stato; 5,3 miliardi (5,5 per cento delle attività) in titoli emessi da imprese, di cui 845 milioni in obbligazioni e 4,4 miliardi in azioni; 3,3 miliardi (3,4 per cento delle attività) in quote di OICR. I fondi pensione hanno investito nell'economia italiana 40,3 miliardi di euro (26,8 per cento delle attività totali), di cui: 30,9 miliardi (20,6 per cento dell'attivo netto) in titoli di Stato; 3,1 miliardi (2,1 per cento dell'attivo netto) in investimenti immobiliari; 4,4 miliardi (3 per cento dell'attivo netto) in titoli emessi da imprese, di cui 2,8 miliardi in obbligazioni e 1,6 miliardi in azioni; 1,9 miliardi (1,3 per cento dell'attivo netto) in quote di OICR.

Per quanto attiene alle modalità gestionali utilizzate dalle casse professionali in materia di investimenti, a fine 2019 le attività finanziarie gestite in forma diretta ammontano a 66,1 miliardi di euro (79,9 per cento del totale), di cui oltre i due terzi sono costituiti da quote di OICR. Le attività finanziarie gestite tramite mandati conferiti a intermediari specializzati ammontano a 16,6 miliardi di euro (20,1 per cento del totale); esse fanno capo a 30 gestori e il 59,4 per cento delle stesse è concentrato in cinque gestori.

Le attività finanziarie per le quali è operante un depositario ammontano a 36,3 miliardi di euro (43,9 per cento del totale): 16,5 miliardi si riferiscono alle attività finanziarie conferite in gestione a intermediari specializzati, rappresentandone la quasi totalità; i restanti 19,8 miliardi si riferiscono ad attività finanziarie gestite direttamente dalle casse di previdenza, di cui rappresentano il 30 per cento del totale.

Quanto poi alle informazioni acquisite sulla politica di investimento e sui relativi criteri di attuazione, sull'articolazione del processo di impiego delle risorse e sul controllo della gestione finanziaria, l'analisi in chiave aggregata consente di svolgere alcune considerazioni sugli assetti regolamentari e organizzativi adottati dalle casse di previdenza in materia di investimenti.

In molti casi le casse hanno sopperito alla mancanza di un quadro normativo completo concernente la loro gestione finanziaria prendendo a riferimento – per la definizione dei propri assetti regolamentari – la disciplina dei fondi pensione e, in particolare, le «Disposizioni sul processo di attuazione della politica di investimento» adottate dalla Covip il 16 marzo 2012 e le norme sui criteri e sui limiti di investimento delle risorse e sulle regole in materia di conflitti di interesse, contenute prima nel decreto ministeriale del Tesoro n. 703 del 1996 e successivamente nel decreto ministeriale dell'Economia n. 166 del 2014.

Va tuttavia rilevato che, non essendo per loro cogenti, le casse professionali hanno potuto rielaborare le suddette previsioni di normativa se-

condaria con ampi gradi di libertà. Di conseguenza, deve ancora riscontrarsi che gli assetti regolamentari si presentano assai disomogenei e i documenti che li definiscono molto diversificati quanto a struttura e contenuti. In alcuni casi, tali documenti disciplinano profili organizzativi e procedurali; in altri, esplicitano i criteri da seguire per la definizione di specifici aspetti della gestione finanziaria (ad esempio, la politica di investimento da adottare e il sistema dei controlli da realizzare), facendo talvolta rinvio alla predisposizione di ulteriori elaborati.

In diversi casi, la coesistenza di più documenti che a vario titolo trattano il tema degli investimenti, in assenza del necessario coordinamento, determina ancora scarsa chiarezza complessiva, incongruenze e duplicazioni di contenuti. Tale frammentazione documentale riduce altresì l'efficacia dell'azione di vigilanza condotta in materia di investimenti, rendendo meno agevoli i controlli che la Covip è chiamata a svolgere.

Quanto agli assetti organizzativi in materia di investimenti, risultano anch'essi variamente articolati in funzione dell'accentuata diversità della dimensione delle attività detenute e della complessità della politica di investimento perseguita.

In relazione ai profili qui in esame va comunque evidenziato che l'attività di vigilanza svolta in questi anni dalla Covip ha comunque stimolato, nonché – in taluni casi – accelerato, il processo di adozione e di progressivo miglioramento degli assetti regolamentari e organizzativi adottati dalle casse di previdenza in materia di investimenti.

Ciò nondimeno, resta essenziale ricordare conclusivamente che per investitori istituzionali come le casse – così come è comunemente previsto dalle regolamentazioni in materia di investimenti in ambito europeo e non solo – la chiarezza nella determinazione degli elementi caratteristici della politica di investimento, nell'attribuzione delle funzioni e delle responsabilità gestionali e nella definizione dei flussi procedurali e informativi interni contribuisce di per sé al miglioramento della qualità dei processi decisionali e della gestione dei rischi e, dunque, della capacità di essere solidi attori di riferimento a sostegno della stabilità e della crescita economica in un mondo di accresciuta complessità.

**PRESIDENTE.** Ringrazio il presidente Padula, che ha centrato diversi temi, tra cui quelli che abbiamo sollevato in riferimento alla mancata adozione del decreto investimenti e alla prospettiva che venga modificato in base alle nuove esigenze e alle normative intervenute.

Ricordiamo che vi è una differenza tra le casse di previdenza, che, trattandosi di primo pilastro, sono enti la cui legislazione è nazionale e specificatamente concernente la contribuzione obbligatoria, e i fondi pensione, per i quali, trattandosi di secondo e, in alcuni casi, terzo pilastro, la contribuzione è volontaria. Inoltre, i fondi pensione soggiacciono anche a normative europee, come la IORP II.

L'attuale patrimonio immobiliare delle casse previdenziali è ancora molto importante, in conseguenza della loro origine dall'ambito dello Stato che, all'epoca, deteneva la stragrande maggioranza del patrimonio

proprio in immobili. Il successivo processo di vendita degli immobili, imposto anche dalle normative europee, è comunque ancora in corso.

Presidente Padula, vorrei porle dei quesiti, alcuni dei quali pervenuti da parte di membri della Commissione connessi in videoconferenza, prima di lasciare spazio alle domande dei parlamentari presenti.

*PADULA.* Signor Presidente, se permette, vorrei preliminarmente rispondere alle suggestioni e alle domande con le quali lei ha introdotto la mia audizione. Per la verità nell'audizione ho già toccato alcuni di tali profili.

Vorrei innanzitutto dire con grande chiarezza che il testo del regolamento che noi conosciamo, nella sua attuale formulazione, dovrebbe essere rapidamente approvato. Non sono necessari emendamenti a questo testo, se non degli aggiornamenti di puro *drafting*, cui lei ha fatto riferimento, di cui si possono fare carico i competenti uffici. A parte ciò, il testo va bene e non può esserne ulteriormente rinviata l'adozione.

Quanto al cenno che lei ha fatto al codice degli appalti, naturalmente quella previsione esiste nel regolamento perché deriva da una norma primaria; se la norma primaria viene cambiata, quella previsione nel regolamento decade. Non c'è bisogno quindi di stralciare l'articolo 4 del regolamento, perché anche sotto questo profilo il regolamento va bene così com'è.

Lei, Presidente, ha poi parlato dell'eliminazione della redazione del prospetto riepilogativo; alcune casse, per la verità, già fanno tale prospetto, che non richiede particolari oneri per essere compilato, basandosi sulle informazioni di cui le casse dispongono e che pervengono anche attraverso le segnalazioni conferite a noi.

Per quello che riguarda la questione dei derivati, si tratta di un profilo che viene già trattato in maniera del tutto analoga a quanto si fa per i fondi pensione nell'attuale schema di regolamento.

Sui vincoli di portafoglio, questo regolamento è stato spesso criticato in passato in quanto conterrebbe un eccesso di norme che limiterebbero la libertà di azione dei soggetti vigilati, in questo caso delle casse. Ora, i limiti non sono eccessivi, sono anzi compatibili con il pieno esercizio delle funzioni delle casse. Peraltro, sono presenti in moltissime altre regolamentazioni in materie analoghe non solo in Italia, ma in Europa e altrove. Certo, non è opportuno introdurre ulteriori limiti rispetto a quelli già presenti, soprattutto nella fattispecie di portafoglio.

Un'altra questione che aveva sollevato era relativa alla necessità di favorire l'adozione di codici di comportamento: questo non è un tema strettamente legato al regolamento, ma più ampio.

Per quanto riguarda i conflitti di interesse, questa è una materia che il regolamento già tratta.

Mi pare inoltre sia stata sollevata una questione in relazione al regime transitorio di entrata in esercizio dello schema di decreto. C'è una generale indicazione di diciotto mesi, ma poi sono previsti dieci anni

per redigere i piani di rientro, quindi le casse hanno tutto il tempo per adeguarsi a questa nuova normativa, quando dovesse entrare in vigore.

Queste erano le questioni che lei aveva posto, alle quali ritengo sia utile dare risposta, confermando che, dal nostro punto di vista, il regolamento può essere immediatamente adottato.

PRESIDENTE. Presidente Padula, la ringrazio per queste ulteriori specificazioni che sono entrate effettivamente più nel particolare. C'è da chiedersi se effettivamente sia un problema soltanto di *drafting* o di sostanza, perché sono passati un po' di anni.

Passerei ora ad alcune specifiche domande. Fermo restando quanto detto, quale ritiene che sia l'impatto dell'assetto fiscale sulla funzionalità del sistema pensionistico e assistenziale?

Ritiene che vi siano elementi normativi i quali potrebbero costituire un freno alla soddisfacente diffusione delle forme pensionistiche complementari?

In relazione al tema delle segnalazioni di vigilanza, ritiene possibile un intervento di semplificazione per ridurre gli oneri a carico delle casse professionali, ad esempio acquisendo i dati attraverso altre istituzioni che già ne sono in possesso?

A fronte dell'aumento dei casi di Covid-19 il Governo sta approntando nuove disposizioni per rendere compatibile il lavoro e la sicurezza delle persone; qual è la sua valutazione sull'attuazione del lavoro agile in Covip?

Qual è stato l'impatto della crisi sui fondi pensione, per quanto riguarda sia i fondi negoziali, sia i fondi aperti?

Quali sono gli strumenti finanziari realmente capaci di canalizzare risorse a favore della crescita economica? In particolare, in tempi di crisi sanitaria, qual è la scelta più sicura tra contributi e TFR?

Le chiedo infine un suo pensiero su un eventuale ingresso di F2I in Aspi.

CANTÙ (*L-SP-PSd'Az*). Signor Presidente, ringrazio il professor Padula. Professore, come ha avuto modo anche lei di relazionare, il problema dei problemi in materia di investimenti delle casse di previdenza è rappresentato dalla mancanza, a tutt'oggi, del regolamento di cui all'articolo 14 del decreto-legge n. 98 del 2011, in materia di investimento delle risorse finanziarie delle casse professionali, dei conflitti di interesse e del soggetto depositario dei fondi, che, come ripetutamente abbiamo avuto modo di rimarcare anche in Commissione, inspiegabilmente dorme nel cassetto del Ministero dell'economia e delle finanze e del Ministero del lavoro e delle politiche sociali e non solo per ciò che concerne le tipologie di investimenti e le procedure da seguire, con modalità e obblighi contrattuali non eludibili, a garanzia di piena trasparenza di processo, a cominciare ad esempio dal controllo dell'investimento fatto attraverso la società di gestione tenuta a fornire i bilanci dei vari fondi dove, a cascata, sono fatti gli investimenti del primo fondo che ha ricevuto l'investimento del-

l'ente, ma anche in materia di conflitti di interesse e di incompatibilità, di cui certamente gli articoli 11 e 12 del testo del regolamento in discussione sono una buona base, sicuramente migliorabile, a tutela degli interessi pubblici, generali e specifici, degli iscritti ordinamentalmente rilevanti.

Ciò posto, oltre a confermarci l'utilità di correzioni integrative, nel solco di quanto prospettato dal presidente Puglia, sono a chiederle quali misure proattivamente – e non solo in via consultiva – intendiate promuovere come Autorità. Potreste eventualmente indicarci, anche in via congiunta, quelle più utili per far sì che i Ministeri competenti assicurino finalmente l'adozione del predetto regolamento, introducendo altresì disposizioni stringenti, per evitare o almeno marginalizzare, agendo in prevenzione, anomalie e conflitti di interesse di cui, sempre per esemplificare, secondo quando riportato da organi di stampa, Enasarco parrebbe un caso emblematico?

**PRESIDENTE.** Do la parola al presidente Padula per le repliche rispetto a quanto finora emerso.

**PADULA.** Signor Presidente, partirei dall'ultima domanda della senatrice Cantù. Si tratta di una domanda articolata, che tocca i diversi profili che anche il testo che ho letto ha trattato. Fatemi dire in modo molto chiaro che naturalmente il regolamento è un pezzo di una regolamentazione più ampia, su una materia in continua evoluzione, che in futuro sarà quindi diversa da quella attuale. Tuttavia il regolamento è certamente un primo passo – assolutamente necessario – per fare in modo che anche le casse abbiano una regolamentazione, così come altri investitori istituzionali, ad esempio i fondi pensione. È questa la ragione principale per la quale riteniamo che non sia più rinviabile l'adozione di questo regolamento.

Consentitemi di aggiungere una cosa forse del tutto ovvia, ossia che la regolamentazione in materia di investimenti – di cui ovviamente questo regolamento è espressione – è la condizione normale: non ci sono Paesi o economie sviluppate in cui non vi siano delle regolamentazioni di investimenti. Le regolamentazioni di investimenti ci sono in tutti i Paesi sviluppati, in tutta Europa; hanno spesso elementi comuni, ma hanno anche differenze. Generalmente i regolamenti si distinguono fra quelli maggiormente imperniati su un principio di prudenza e quelli che, invece, si avvalgono di un sistema di divieti e prescrizioni. Nella pratica, poi, spesso i regolamenti mescolano – come avviene anche da noi – questi due modelli estremi. Ad ogni modo, i regolamenti sono essenziali, come è essenziale la regolamentazione su questa materia, di cui questo particolare regolamento è un importante e decisivo elemento, per permettere anche alle casse di intraprendere quel percorso di crescita che è ineludibile per collocarle nel terzo millennio della regolamentazione, come avviene per i fondi pensione, che sono investiti da una regolamentazione di matrice sia nazionale che europea.

Naturalmente non posso addentrarmi nei casi specifici di vigilanza, che pure sono stati richiamati nell'intervento della senatrice Cantù; tuttavia a nessuno sfugge che una regolamentazione che sia cogente, unitaria e che promuova l'adozione di processi decisionali trasparenti, tracciabili e scarsamente manipolabili, in cui le responsabilità siano assegnabili in modo chiaro, deve basarsi su regolamenti che riducono il rischio di insorgenza di certi comportamenti.

Per quanto riguarda le possibilità di azione della Covip, l'Autorità può anzitutto svolgere la propria attività di vigilanza che, anche in assenza del regolamento, ha comunque prodotto dei risultati in questi anni, come ho ricordato prima. Essa, inoltre, può e deve ricordare (come sto facendo in questa autorevole sede) la necessità di adottare il regolamento così com'è, perché è meglio avere una regolamentazione che non averla. Nel campo della regolamentazione finanziaria nel suo complesso vale un principio del tutto evidente: non esiste una regolamentazione finanziaria perfetta, cioè definitiva; tutte le regolamentazioni finanziarie sono destinate ad evolversi (e il caso dei fondi pensione ne è prova evidente) perché evolvono i mercati finanziari. Le regolamentazioni finanziarie di solito seguono queste evoluzioni, in qualche caso le promuovono e raramente le anticipano. Non esistono, quindi, regolamentazioni finanziarie definitive, ma solo regolamentazioni finanziarie che vanno bene per un certo tempo e che poi devono essere aggiornate.

Il presente regolamento, come ho già detto, può essere adottato così com'è, proprio per le ragioni che ho ricordato prima, ossia la promozione dei migliori comportamenti anche all'interno delle casse e la limitazione dell'insorgenza di comportamenti devianti, che producono poi risultati che non sono né individualmente né socialmente desiderabili.

Con questa risposta alle domande della senatrice Cantù in parte ho dato risposta ad alcune domande che mi ha rivolto il Presidente, che però sono molto ampie e diversificate e per le quali forse sarebbe bene prevedere un approfondimento in un'altra occasione.

**PRESIDENTE.** Presidente Padula, eventualmente, così come avvenuto con il Presidente dell'INPS, possiamo inviarle l'elenco delle domande e delle ulteriori considerazioni che non c'è stato modo di approfondire in questa sede e organizzare una seconda audizione, che noi speriamo (ma le probabilità sono remote, considerato l'evolversi della pandemia) possa svolgersi di persona e non in videoconferenza.

**PADULA.** Presidente Puglia, per noi va bene. Se ci inviate le domande noi vi risponderemo nel merito per iscritto, se questo facilita il dibattito e il confronto, tenuto anche conto delle modalità e dei tempi con cui si sta svolgendo l'audizione.

**PRESIDENTE.** Invieremo quindi le domande sulle quali riflettere in una seconda occasione. Ringrazio il presidente Padula, il dottor Francesco



Massicci, l'avvocato Antonella Valeriani e la dottoressa Lucia Anselmi per la loro disponibilità.

Dichiaro conclusa l'audizione odierna e rinvio il seguito dell'indagine conoscitiva ad altra seduta.

Informo che, nel corso dell'audizione svolta in data odierna del Presidente della Covip, è stata consegnata della documentazione che sarà disponibile per la pubblica consultazione sulla pagina *web* della Commissione.

*I lavori terminano alle ore 14,05.*





